N° 11-626-X au catalogue — N° 018
ISSN 1927-5048
ISBN 978-1-100-99873-2

Document analytique

Aperçus économiques

La dette extérieure nette du Canada à la valeur marchande

par Komal Bobal, Lydia Couture et Ryan Macdonald
Division de l'analyse économique et Division de la balance des paiements

Statistique Canada Statistics Canada

Canada

Comment obtenir d'autres renseignements

Pour toute demande de renseignements au sujet de ce produit ou sur l'ensemble des données et des services de Statistique Canada, visiter notre site Web à www.statcan.gc.ca. Vous pouvez également communiquer avec nous par courriel à infostats@statcan.gc.ca ou par téléphone entre 8 h 30 et 16 h 30 du lundi au vendredi aux numéros suivants :

Centre de contact national de Statistique Canada

Numéros sans frais (Canada et États-Unis) :

Service de renseignements	1-800-263-1136
Service national d'appareils de télécommunications pour les malentendants	1-800-363-7629
Télécopieur	1-877-287-4369

Appels locaux ou internationaux :

Service de renseignements	1-613-951-8116
Télécopieur	1-613-951-0581

Programme des services de dépôt

Service de renseignements	1-800-635-7943
Télécopieur	1-800-565-7757

Comment accéder à ce produit

Le produit n° 11-626-X au catalogue est disponible gratuitement sous format électronique. Pour obtenir un exemplaire, il suffit de visiter notre site Web à www.statcan.gc.ca et de parcourir par « Ressource clé » > « Publications ».

Normes de service à la clientèle

Statistique Canada s'engage à fournir à ses clients des services rapides, fiables et courtois. À cet égard, notre organisme s'est doté de normes de service à la clientèle que les employés observent. Pour obtenir une copie de ces normes de service, veuillez communiquer avec Statistique Canada au numéro sans frais 1-800-263-1136. Les normes de service sont aussi publiées sur le site www.statcan.gc.ca sous « À propos de nous » > « Notre organisme » > « Offrir des services aux Canadiens ».

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada

© Ministre de l'Industrie, 2012

Tous droits réservés. L'utilisation de la présente publication est assujettie aux modalités de l'entente de licence ouverte de Statistique Canada (http://www.statcan.gc.ca/reference/copyright-droit-auteur-fra.htm).

This publication is also available in English.

Note de reconnaissance

Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population du Canada, ses entreprises, ses administrations et les autres établissements. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques exactes et actuelles.

Signes conventionnels

Les signes conventionnels suivants sont employés dans les publications de Statistique Canada :

.	indisponible pour toute période de référence
..	indisponible pour une période de référence précise
...	n'ayant pas lieu de figurer
0	zéro absolu ou valeur arrondie à zéro
0s	valeur arrondie à 0 (zéro) là où il y a une distinction importante entre le zéro absolu et la valeur arrondie
p	provisoire
r	révisé
x	confidentiel en vertu des dispositions de la *Loi sur la statistique*
E	à utiliser avec prudence
F	trop peu fiable pour être publié
*	valeur significativement différente de l'estimation pour la catégorie de référence (p<0,05)

La dette extérieure nette du Canada à la valeur marchande

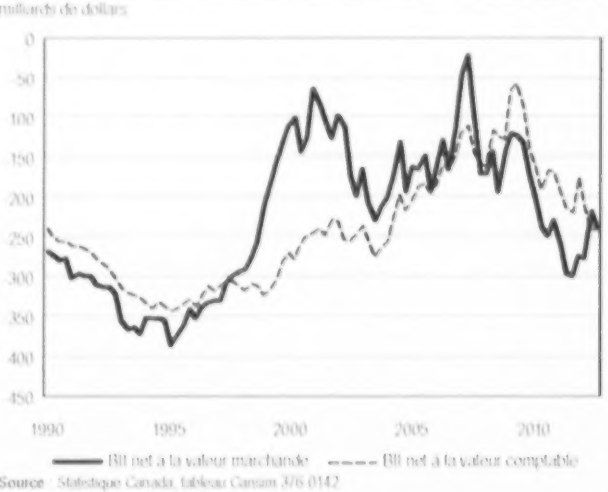
par Komal Bobal, Lydia Couture et Ryan Macdonald

Cet article de la série *Aperçus économiques* met en lumière le nouvel ensemble d'estimations des **investissements canadiens directs à l'étranger** et **les investissements directs étrangers au Canada**, ensemble qui présente le bilan des investissements internationaux du Canada sur la base de la valeur marchande. L'article fait partie d'une série d'articles des *Aperçus économiques* destinés à souligner les aspects essentiels des nouvelles données des comptes nationaux et leur utilité aux fins d'analyse de l'économie canadienne. Plusieurs de ces articles mettent en évidence les changements apportés à l'organisation des données des comptes nationaux ou attirent l'attention sur les améliorations des mesures employées.

Le bilan du Canada pour ce qui est des non-résidents est présenté dans la publication trimestrielle *Bilan des investissements internationaux du Canada (BII)* qui porte sur quatre grandes catégories d'investissement, soit l'investissement direct, l'investissement de portefeuille, les autres investissements et les réserves officielles. Un ensemble complet d'estimations du bilan des investissements internationaux à la valeur marchande est maintenant disponible pour la première fois avec la diffusion de la révision de 2012 du Système de comptabilité nationale du Canada. Les valeurs marchandes des bilans des actifs et des passifs des investissements directs du Canada ont été calculées et combinées aux estimations existantes du bilan des investissements de portefeuille à la valeur marchande. Les effets des pertes ou des gains de capital non réalisés ont maintenant été combinés aux réévaluations des devises étrangères et à d'autres changements de volume des actifs comme les réévaluations à la baisse ou à la hausse du bilan des investissements extérieurs du Canada.

Le bilan net des investissements internationaux est la différence entre les actifs et les passifs internationaux du Canada. Étant donné le solde négatif, le bilan net des investissements internationaux est souvent appelé dette extérieure nette, où le signe négatif n'est pas nécessaire. Au deuxième trimestre de 2012, la dette extérieure nette du Canada à la valeur marchande était de 241,6 milliards de dollars, soit 13,5 % du revenu national (graphique 1). Il s'agit d'une amélioration par rapport au début des années 1990, quand la dette extérieure nette se chiffrait à près de 297 milliards de dollars, mais représentait 43,9 % du revenu national[1].

Graphique 1
Mesures du BII net : valeur comptable et valeur marchande



Source : Statistique Canada, tableau Cansim 376-0142

Bilan net des investissements internationaux

Les estimations du bilan net des investissements internationaux à la valeur marchande affichent une plus grande volatilité que les estimations à la valeur comptable et peuvent avoir des points de revirement différents. Entre le premier trimestre de 1990 et le quatrième trimestre de 1997, les estimations selon la

1 Moyenne du premier trimestre de 1990 au quatrième trimestre de 1992

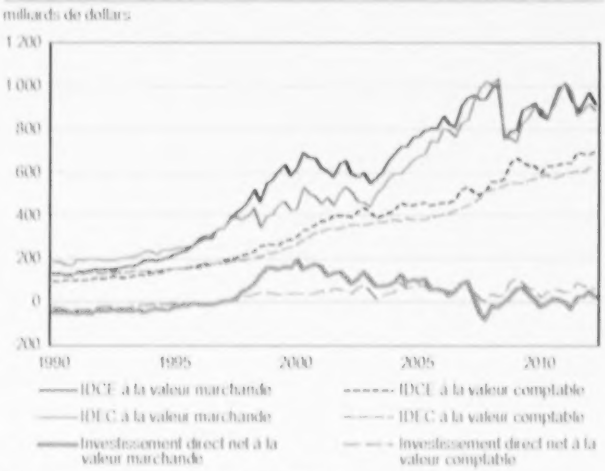
valeur marchande et selon la valeur comptable du bilan net ont affiché des tendances similaires. Les estimations selon la valeur comptable ont connu un creux de -343,5 milliards de dollars au premier trimestre de 1995 tout comme les estimations selon la valeur marchande, qui ont atteint un creux de -386,6 milliards de dollars au premier trimestre de 1995. Les estimations tant selon la valeur marchande que selon la valeur comptable ont augmenté à compter du milieu des années 1990 jusqu'au sommet de la bulle technologique, reflétant de plus fortes augmentations de l'actif international du Canada que de son passif international. L'estimation selon la valeur marchande du bilan net a atteint un sommet de -64,2 milliards de dollars au quatrième trimestre de 2000, principalement en raison de gains en capital relativement plus importants sur les actifs internationaux. Les estimations selon la valeur comptable ont continué d'augmenter jusqu'au troisième trimestre de 2001 et ont atteint un sommet de -228,9 milliards de dollars. Entre leurs creux et leurs sommets respectifs, les estimations selon la valeur marchande ont augmenté de 322,4 milliards de dollars, comparativement à une hausse de 114,6 milliards de dollars des estimations selon la valeur comptable.

Après la fin de la bulle technologique, l'estimation du bilan net des investissements internationaux à la valeur marchande a chuté de 165,0 milliards de dollars entre le quatrième trimestre de 2000 et le deuxième trimestre de 2003, reflétant les effets sur les actifs internationaux de la réévaluation à la baisse des marchés boursiers ainsi que l'augmentation de la valeur du dollar canadien. Entre le deuxième trimestre de 2003 et le troisième trimestre de 2006, les estimations selon la valeur marchande et selon la valeur comptable ont augmenté à un taux comparable, mais entre le deuxième trimestre de 2006 et le premier trimestre de 2007, l'estimation selon la valeur marchande a augmenté par rapport à l'estimation selon la valeur comptable. Avec le début de la crise financière mondiale, les estimations selon la valeur marchande ont commencé à baisser, tandis que les estimations selon la valeur comptable ont continué d'augmenter jusqu'au premier trimestre de 2009. Les estimations selon la valeur marchande ont commencé à se redresser après le deuxième trimestre de 2011, tandis que la baisse des estimations selon la valeur comptable s'est poursuivie. Au deuxième trimestre de 2012, les estimations selon la valeur marchande et selon la valeur comptable étaient presque les mêmes.

Bilan de l'investissement direct

Le plus important changement dans la révision de 2012 des comptes internationaux est attribuable à l'ajout de l'investissement direct à la valeur marchande. L'investissement direct s'entend de l'investissement transfrontalier interentreprises. Il y a un investissement direct, qui comprend les capitaux propres et la dette interentreprises, lorsque les avoirs représentent au moins 10 % de la participation avec droit de vote d'une société[2]. La différence entre l'investissement direct canadien à l'étranger (IDCE) et l'investissement direct étranger au Canada (IDEC) est l'investissement direct étranger net. Cela représente la partie de la dette étrangère nette du Canada attribuable à l'investissement direct.

Graphique 2
Estimations de l'investissement direct : valeur comptable et valeur marchande



Source : Statistique Canada, tableau Cansim 376-0142

Les estimations selon la valeur comptable et la valeur marchande de l'investissement direct étranger net offrent des perspectives semblables, mais le stock d'investissements directs canadiens à l'étranger et le stock d'investissements directs étrangers au Canada montrent des valeurs tout à fait différentes, reflétant l'importance des pertes ou des gains non réalisés inclus dans les estimations selon la valeur marchande (graphique 2). Les mesures de la valeur comptable étaient attribuables principalement à d'importants investissements à l'étranger, de sorte qu'au milieu des années 1990, l'investissement direct canadien à l'étranger était supérieur à l'investissement direct étranger au Canada. Les estimations selon la valeur comptable de l'investissement direct étranger net affichent une faible variation annuelle, dans une certaine mesure suite à l'effet de la réévaluation des devises étrangères.

En revanche, les estimations selon la valeur marchande de l'investissement direct étranger net ont augmenté rapidement au milieu des années 1990 pour atteindre un sommet en 2000, principalement en raison des réévaluations relativement plus importantes de l'investissement canadien à l'étranger que de l'investissement direct étranger au Canada. Cela était attribuable en partie à une plus grande concentration de l'investissement technologique à l'étranger qu'en provenance de l'étranger. L'éclatement de la bulle technologique n'a pas entraîné une diminution aussi rapide de la valeur marchande de l'investissement direct étranger net que celle du bilan net des investissements internationaux. Cette situation s'explique par les investissements

2 Au Canada, la majorité des investissements directs étrangers se produisent alors que l'investisseur direct a une participation majoritaire dans l'entreprise recevant l'investissement

directs canadiens à l'étranger qui se sont poursuivis et la perte simultanée de valeur des investissements directs étrangers au Canada, ainsi qu'à la forte incidence des investissements de portefeuille sur le bilan net des investissements internationaux.

Depuis 2000, la valeur marchande de l'investissement direct étranger net a diminué et ce, pour plusieurs raisons, dont des réévaluations des investissements directs étrangers au Canada comparables dans une large mesure à celles des investissements canadiens à l'étranger, une augmentation des investissements directs en provenance de l'étranger axés sur les ressources durant le boom des produits de base, et l'impact de l'appréciation de la devise canadienne sur l'investissement canadien à l'étranger. Cette baisse a été exacerbée par l'important choc négatif survenu durant la crise financière mondiale de 2008-2009.

Les nouvelles estimations selon la valeur marchande montrent également dans quelle mesure les réévaluations augmentent ou diminuent la valeur de l'investissement direct étranger d'un cycle économique à l'autre. Les estimations selon la valeur comptable tendent à être relativement plus stables, malgré les chocs économiques et sur le marché financier. Les estimations selon la valeur marchande, toutefois, peuvent changer rapidement et de façon significative lorsque les conditions du marché financier changent.

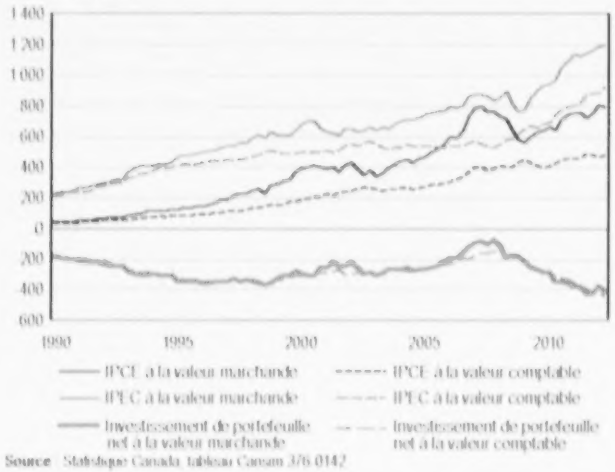
Tout comme deux cycles économiques ne sont jamais exactement les mêmes, la réaction des estimations selon la valeur marchande aux événements économiques et financiers varie également. L'éclatement de la bulle technologique n'a pas entraîné une aussi forte baisse de la valeur des investissements canadiens à l'étranger ou des investissements étrangers au Canada que la crise financière mondiale et la récession qu'elle a engendrée, qui ont touché un plus grand nombre d'industries. La valeur des actifs et des passifs d'investissement direct a baissé rapidement en 2008, ces actifs et passifs perdant près du quart de leur valeur marchande du deuxième trimestre au troisième trimestre de 2008. En 2001, la baisse a été plus graduelle et s'est poursuivie plus longtemps.

Bilan de l'investissement de portefeuille

Les investissements de portefeuille portent sur des avoirs de titres de créance ou d'actions où les investisseurs représentent moins de 10 % de la participation aux capitaux propres avec droit de vote des sociétés. Les investissements directs et les investissements de portefeuille représentent tous les capitaux propres et la plus grande partie des titres de créance dans les avoirs transfrontaliers, et ils constituent la majorité de la différence entre les estimations selon la valeur marchande et celles selon la valeur comptable pour le bilan net des investissements internationaux. Pour ce qui est des investissements de portefeuille, le Canada est un pays débiteur net.

Mis à part les années marquées par des fluctuations importantes des marchés boursiers, les estimations selon la valeur marchande et selon la valeur comptable pour l'investissement de portefeuille net sont presque identiques. Les écarts entre

Graphique 3
Estimations de l'investissement de portefeuille : valeur comptable et valeur marchande



Source : Statistique Canada, tableau Cansim 376-0142

les deux séries sur l'investissement de portefeuille net, lorsqu'il y en a, sont dans une large mesure fonction des changements d'évaluation des investissements de portefeuille canadiens à l'étranger (graphique 3).

La valeur marchande des investissements de portefeuille canadiens à l'étranger réagit davantage aux fluctuations des marchés boursiers que la valeur marchande des investissements de portefeuille étrangers au Canada. Cela tient à la composition différente des investissements en titres provenant de l'étranger et à l'étranger : les investissements de portefeuille canadiens à l'étranger (IPCE) comprennent proportionnellement plus d'avoirs en actions que les investissements de portefeuille étrangers au Canada (IPEC), qui comprennent proportionnellement plus d'avoirs en titres de créance.

Néanmoins, les investissements de portefeuille étrangers au Canada au cours de la période à l'étude reflètent la bulle technologique et les gains rapides sur les marchés boursiers d'avant la crise financière mondiale. Après la crise, les estimations tant selon la valeur comptable que selon la valeur marchande reflètent d'importants investissements provenant de l'étranger au Canada et, pour la série d'estimations de la valeur marchande, la hausse des prix sur les marchés boursiers a fait augmenter la valeur du bilan au cours des dernières années.

À compter du milieu des années 1990 jusqu'en 2007, les investissements de portefeuille canadiens à l'étranger, de façon générale, ont augmenté plus rapidement que les investissements de portefeuille étrangers au Canada, dans une large mesure en raison d'importants investissements à l'étranger, ce qui se reflète dans les estimations selon la valeur comptable et selon la valeur marchande des investissements de portefeuille canadiens à l'étranger. Les restrictions sur les investissements de capitaux étrangers se sont relâchées au cours des années 1990 et au début

des années 2000, et ont été éliminées en 2005. Les gains de capital ont également soutenu les hausses des estimations selon la valeur marchande des investissements de portefeuille canadiens à l'étranger jusqu'en 2007. La croissance des investissements à l'étranger a repris après l'éclatement de la bulle technologique. Les investissements de portefeuille canadiens à l'étranger ont augmenté au cours de la période allant de 2005 à 2007, coïncidant avec l'émergence du marché des « obligations feuille d'érable », jusqu'à la crise financière et aux baisses des marchés boursiers mondiaux qui ont commencé à se produire durant la deuxième moitié de 2008.

Les investissements de portefeuille à l'étranger ont ralenti par la suite, et la plus grande partie de la croissance s'est limitée aux estimations selon la valeur marchande au fur et à mesure du redressement des marchés boursiers. Parallèlement, il y a eu de forts investissements de la part des non-résidents dans les titres de créance canadiens depuis 2009.

Une nouvelle source d'information

Ces nouveaux renseignements sur le bilan des investissements internationaux du Canada à la valeur marchande peuvent être utilisés pour évaluer l'évolution des investissements économiques transfrontaliers. Pour la première fois, il est possible d'examiner les effets des réévaluations sur l'ensemble des actifs et des passifs extérieurs du Canada. Ces données fournissent d'autres éclaircissements sur l'évolution de la dette étrangère nette du Canada ainsi que sur les répercussions des événements financiers à l'échelle internationale. ■